

人民币升值对中国吸收 FDI 的影响

陈华萍

摘要: 我国于 2005 年 7 月 21 日实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,在长期升值压力下的人民币开始了持续性的升值。而中国经济的发展离不开外资直接投资,人民币的持续升值会对中国吸引 FDI 产生怎样的影响? 本文通过中国吸引 FDI 的情况、人民币升值对 FDI 所产生的影响因素方面进行了阐述,最后根据阐述的结论给出一些对策与建议。

关键词: 人民币升值 FDI 汇率

外商直接投资(Foreign Direct Investment,简称 FDI),是指投资主体在海外投资兴办企业,以取得国外企业经营控制权的行为。FDI 对一国资本存量,经济增长,宏观经济稳定都起着非常重要的作用。多数研究结果表明,外国直接投资取决于战略动机、出口替代、产品生命周期等因素。但是,这些因素很难解释 FDI 的频繁波动或特征相似国家之间外国直接投资行为的较大差异。而汇率作为决定国内外商品和生产要素的相对价格,是应首先考虑的重要因素。2005 年 7 月 21 日,中国人民银行发布公告,对人民币汇率制度作出四点安排:人民币汇率不再盯住单一美元,而是选择若干主要货币,赋予相应的权重,组成一个货币篮子;在坚持主动性、可控性和渐进性的原则下,建立健全以市场供求为基础的有管理的浮动汇率体制,保持人民币汇率在合理、均衡的水平上的基本稳定。这意味着从 1994 年汇率并轨,我国在汇率制度方面结束了长达 10 年的“固定”汇率,开始走向有管理的浮动汇率制度。人民币汇率调整势必引起汇率波动,这种频繁波动对我国经济发展有什么影响呢?而作为人民币汇率波动对我国经济影响的资本金融渠道的外商直接投资(FDI),对我国经济发展的影响正扮演着愈来愈重要的角色。除了可以增加我国的资本存量,提高投资质量以及创造就业岗位外,FDI 通过技术外溢效应,使我国的技术水平、组织效率不断提高,从而影响我国经济发展。因此,研究汇率波动对 FDI 的影响,权衡利弊得失以确定人民币汇率的调整方式,及其意义就非常深远。

一、文献综述

传统的观点认为,在资本市场完全的情况下,国内融资和国外融资是无差异的。汇率水平波动将不会对国际直接投资产生影响,国际直接投资只是企业从其自身角度出发的一种战略考虑。Froot & Stein(1991)对传统理论的这个完全市场假设作出了修正,他们认为本币币价的变化与 FDI 之间存在着逆向因果关系。即货币升值时,FDI 流入量会下降;当货币贬值时,FDI 流入量则会上升。这是因为一国货币贬值,投资者所持有的本币的相对价值就上升,这意味着可以以相同的财富购买到更多的东道国资产,这势必会促进外商投资的增加。Blonigen(1997)通过对日本在美国的 FDI 进行实证研究,跨国资本具有专业化的优势,升值以后,外国投资者用外币在只能在东道国购买较少的专业化资产,明显降低了投资利润,则 FDI 的流入就会减少。相反,Goldberg 和 Kolstad(1994)对于美国等发达国家的实证分析则发现汇率升值对于 FDI 没有任何大的或显著的影响。国内方面,陈浪南(1999)对我国和日本、美国三个国家汇率与 FDI 之间的关系进行了实证分析,指出人民币的升值将引起我国 FDI 的减少。王志鹏(2002)的实证分析认为,FDI 在一定程度上引起了我国实际汇率的升值。

从以上的文献综述可以看出,国内外的大部分研究都认为货币汇率变动与 FDI 的流入是成反方向变动的,按照这个原理,人民币升值就应该使得 FDI 的流入减少,实际情况是否和

以上论点一致,通过以下的实证分析来最终得出结论。

二、实证分析

目前,我国正处于利用国际直接投资的黄金时期,引进外资有利于进一步提高我国企业在国际市场上的竞争力,保持本国国际收支平衡,解决国内就业问题,促进经济持续、高速、健康发展。然而,人民币升值会对我国外商直接投资产生怎样的影响,是个值得深入探讨的问题。

(一)我国吸引 FDI 的情况

改革开放以来的 30 年中,中国利用外资经历了一个从数量小、范围窄、限制多的试点阶段逐渐发展到全方位、多层次、宽领域的全面开放的格局。引进外资的数量从每年的几亿、十几亿美元,发展到每年几百亿美元;引进外资的地域从少数的沿海城市和特区扩展到所有的地区允许外资进入的行业不断扩大。目前,除个别关系国际民生的行业和一些特殊的产品外,几乎各行各业都已向外商开放,投资的外商来自全世界 130 多个国家和地区。

2005 年人民币汇率改革以来,我国利用外商投资整体上是比较平稳的。在 2005 年,全国新批设立外商投资企业 44001 家,同比增长 0.77%。实际使用外资金额 603.25 亿美元,与 2004 年同比下降 0.50%;2006 年,全国新批设立外商投资企业 41473 家,同比下降 5.75%;实际使用外资金额 630.21 亿美元,同比增长 4.47%。到 2007 和 2008 年使用外资有所增长,特别是 2008 年上半年增长速度飞快,然而外商设立企业的数量却不断下降,显示外商投资规模有增大的趋势。(见表 1)

表 1 2002 年~2008 年 7 月中国吸收外商直接投资情况

年份	外商设立企业(个)	同比增长率	实际使用外资金额(亿美元)	同比增长率
2000	22347	32.1%	407.2	1%
2001	26140	17%	468.8	15.1%
2002	34171	30.72%	527.03	12.51%
2003	41081	20.22%	535.05	1.44%
2004	43664	6.29%	606.30	13.32%
2005	44001	0.77%	603.25	-0.50%
2006	41473	-5.75%	630.21	4.47%
2007	37871	-8.69%	747.68	13.59%
2008 年 1-7 月	16891	-22.15%	607.24	44.54%

数据来源:中国商务部网站



从表1可以看出,虽然自汇率改革以来我国利用外商直接投资的总额变化不大,但相对于2002~2004年,我国在2005、2006年利用外商直接投资的增长率却明显下降。同时,我国利用外商直接投资占国际直接投资的比重也有所下降,2005年,在国际直接投资增长接近30%的情况下,我国实际利用外商直接投资额却同比下降了0.5%,这也是我国从2000年以来利用外商直接投资的首次下降。2006年,由于全球主要发达国家流动性过剩,国际直接投资继续迅猛发展,我国新批注外商直接投资的企业数却同比下降5.75%,实际利用外资额只增长了4.47%。2007年至2008年7月使用外资资金有较大提高,但我们要分析其增长的原因,人民币是在美元贬值压力下导致变相升值的,人民币低估导致升值预期的存在,有可能促使大量短期资本流入;加上北京奥运会的临近,大量资金的投入,使得使用外资资金有所提升。此外还有一个更深的国际影响和背景,就是受次贷危机的影响,发达国家的经济正在放缓,所以,投资者觉得中国的投资成长性是比较好的,更愿意到中国来投资。这些成绩是在我国履行加入WTO承诺,逐渐放开对外商投资金融业和服务行业限制,放松对资本项目的管制以及2008年奥运会即将举办的大好形势下取得的。虽然目前我国利用外商投资趋势并没有改变,但是我国人民币升值对外商直接投资的吸引力下降已经从我国利用外商直接投资增长率的放缓中有所反映。

我们再来看看2005至2007年,特别是2006、2007年人民币升值这两年,美国、欧盟、韩国和中国台湾地区对中国的投资情况。(见表2)

表2 2005~2007年中国实际利用外资情况(单位:百万美元)

国别地区	2005年 1-12月	2006年 1-12月	增幅(%)	2007年 1-12月	增幅(%)
美国	3061.23	2865.09	-6.41	2616.23	-12.79
欧盟	5193.78	5324.36	2.51	3838.38	-29.43
韩国	5168.34	3894.87	-24.64	3678.31	-7.89
台湾地区	2151.71	2135.83	-0.74	1774.37	-20.43

资料来源:商务部外资司

从表2我们可以看出自2006年开始,中国FDI四大来源地对华投资(金融业务除外)纷纷出现下降,FDI从中国向亚洲其他国家,特别是东盟主要国家转移现象已初现端倪。2007年11月30日日本国际协力银行发表的《2007年度海外直接相关企业调查报告》显示,印度首次超越中国成为日本企业今后十年投资和销售的首选目的国,中国排名第二,紧随其后的是俄罗斯和越南。这是因为第一,近年来,东盟国家投资环境改善、经济表现良好,增加了外国投资者信心。第二,国际贸易环境趋于恶化。中国的贸易顺差过大,加大了与重要合作国的贸易摩擦,例如欧盟对华皮鞋产品征收反倾销税,美国加大对知识产权的保护要求等等。第三,人民币升值使中国产品在国际市场上的价格竞争力下滑,跨国企业为了减少风险,在投资地区上进行多样化选择。虽然人民币升值不是作为FDI转移的唯一原因,但也是重要影响因素之一。

接下来我们再以与中国有密切经济合作关系的日本为例子来分析,人民币相对日元升值或贬值会对日本对华的FDI产生什么样的影响。从表3可以看出从1991年到2005年间,日元兑人民币的汇率呈上升趋势,日元升值,人民币贬值,而日本对华投资的金额也呈上升趋势。到了2006和2007年,随着人民币的升值,日元相对贬值,日本对华投资的金额下降,06年相对05年下降了将近30%。当然也有其他原因导致日本对华投

资减少,比如说日本与中国的特殊的历史关系,中日双边贸易增速有所放缓,商务环境尚不够理想,技术合作存在障碍等等,但人民币贬值是不容忽视的问题之一。

表3 1999年~2007年日元兑人民币的汇率与日本对华的FDI

年份	100日元兑换人民币	日本对华的FDI(亿美元)
1991	3.960	3.65
1993	5.202	13.42
1995	8.922	31.08
1997	6.860	43.26
1999	7.293	29.73
2001	6.808	43.48
2003	7.147	50.54
2005	7.448	65.42
2006	6.543	46
2007	6.406	35.9

数据来源:《中国统计年鉴》、中国人民银行网站

(二)人民币升值对我国吸引FDI的影响

1.人民币升值导致外商投资成本加大。人民币升值会提高我国原材料、生产资料和劳动力相对国际市场的价格,增加外商在我国投资办厂的成本。随着外商投资成本升高,外商投资企业的资本预期收益率降低。另外,在合资企业中,人民币升值使中外合资企业中中方的资产价格升高,外资的股权比例下降。投资成本的增加会降低我国对外商直接投资的吸引力,导致我国外商直接投资的流入减少。

2.对不同类型的跨国公司的不同影响。(1)"国内采购-产品外销"型跨国公司,人民币升值后,外销产品返销国际市场时相对价格较高,国际竞争力明显减弱。这类跨国公司的优势策略难以发挥,他们可能将资金移至货币低估的国家进行投资,导致我国吸引外资的能力下降。(2)"本地生产-本地销售"的跨国公司,人民币升值后,公司在我国国内采购原材料的成本提高、劳动力工资成本提高,但由于在我国本土销售,产品价格不会由于汇率折算而过高。但是如果其产品存在可替代产品的,就可能因为进口产品的强竞争力,而导致销量下降。

3.人民币升值提高了外资企业的预期收益。由于人民币升值的压力在未来几年内会一直存在,虽然当前外商在华投资的成本增加,但当企业建成后,所获得的收益以外币表示会相应增加,这种对人民币升值的预期收益会吸引外商来华投资。然而我们也要分清FDI与"热钱"的区别,人民币兑美元的汇率持续上升,引起了投资者对人民币升值的强烈预期,许多没有真实投资目的的"热钱"乔装在资本项下以直接投资的形式进入我国,暗赌人民币升值,以期获得升值后的投机利益。于是,人民币升值的现实和预期越强烈,越能刺激这类没有真实投资目的的外资流入,进行套汇。

可见人民币升值会减缓中国吸引外商直接投资的速度,那是不是意味着一味的使人民币贬值就会吸引外资的流入呢?这样的结论又太过绝对,尽管FDI具有一定的出口导向型特征,但出口空间的大小不是影响外资流入的主要因素,吸引FDI可能依然是较高的投资利润率,较低的劳动力成本,对外资的优惠政策和潜在的巨大市场等国内特定因素。人民币贬值对FDI短期内会有促进作用,但是长期内会由于实际汇率的波动对FDI的投资信心产生影响,造成FDI的波动,甚至是造成FDI的下降。长期来看实际汇率的稳定有利于吸引FDI。因此现今应该考虑的问题是用哪些合理的政策将影响降至最低。

(三)对策与建议

从上述的分析,我们可以看出人民币升值对中国利用FDI具有一定的影响。而未来一段时间,预计人民币仍然会持续小

次贷危机与中国应对之策

方超

摘要: 最近影响世界最广的金融事件就是华尔街危机。美国第四大投资银行雷曼兄弟公司提出申请破产,并由此引发一系列经济问题,归根结底都是次贷危机的延伸。2005年美国的经济和房地产发展速度较快,因此银行大规模开展次级抵押贷款业务。但到2007年美国第二大次级抵押贷款公司——新世纪金融宣布破产,大批次级抵押贷款的借款人不能按期偿还贷款,进而引发“次贷危机”。面对次贷危机,中国经济也有类似与美国次级贷款的成分,如果我们不加以注意,中国经济也有被拖入恶性循环的可能性。

关键词: 次贷危机 抵押贷款 房地产

美国第四大投资银行雷曼兄弟公司提出申请破产保护,引发美国新一轮金融风暴,并迅速波及全球股市,A股14只银行股一连两天全线告跌,并有多只连续跌停。雷曼兄弟申请破产保护是美国次贷危机的进一步深化,美国金融业正在发生根本性变化。那么,次贷危机是如何产生的?中国政府该如何应对?

一、次贷危机的产生

次贷危机又称次级房贷危机,也译为次债危机。是指一场发生在美国,因次级抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈震荡引起的风暴。致使全球主要金融市场隐约出现流动性不足危机。美国“次贷危机”是从2006年春季开始逐步显现,2007年8月席卷美国、欧盟和日本等世界主要金融市场。

引起美国次级抵押贷款市场风暴的直接原因是美国的利率上升和住房市场持续低迷。次级抵押贷款是指一些贷款机构向信用程度较差和收入不高的借款人提供的贷款。美国次级抵押贷款市场通常采用固定利率和浮动利率相结合的还款方式,即购房者在购房后几年以固定利率偿还贷款,其后以浮动利率偿还贷款。在2006年之前的5年里,由于美国住房市场持续繁荣,加上前几年美国利率水平较低,美国次级抵押贷款市场

迅速发展。

随着美国住房市场的降温,尤其是短期利率的提高,次级抵押贷款的还款利率也大幅上升,购房者的还贷负担大为加重。同时,住房市场的持续降温也使购房者出售住房或者通过抵押住房再融资变得困难。这种局面直接导致大批次级抵押贷款的借款人不能按期偿还贷款,进而引发“次贷危机”。

二、次贷危机的全球影响

美国“次贷危机”的影响范围将有多广?这是目前世界经济界和金融界密切关注的问题。从其直接影响来看,首先受到冲击的是众多收入不高的购房者。由于无力偿还贷款,他们将面临住房被银行收回的困难局面。其次,今后会有更多的次级抵押贷款机构由于收不回贷款遭受损失,甚至被迫申请破产保护。最后,由于美国和欧洲的许多投资基金买入了大量由次级贷款衍生出来的证券投资产品,也将受到重创。

美国次贷风波中首当其冲遭遇冲击的就是银行业,重视住房抵押贷款背后隐藏的风险是当前中国商业银行应当关注的问题。在住房市场整体上升的时期,住房抵押贷款对商业银行而言是优质资产,贷款收益率相对较高、违约率较低、一旦出现违约可以通过拍卖抵押房产获

得补偿。目前房地产抵押贷款在中国商业银行的资产中占有相当大比重,也是贷款收入的主要来源之一。根据巴塞尔资本协议,商业银行为房地产抵押贷款计提的风险拨备是较低的,一旦房地产市场普遍下降和抵押贷款利率上升的局面同时出现,购房者还款违约率将会大幅上升,拍卖后的房地产价值可能低于抵押贷款的本息总额甚至本金。虽然中国的房地产市场近期内出现价格普遍下降的可能性不大,但从长远看,银行系统抵押贷款发放风险亦不可忽视,必须在现阶段实施严格的贷款条件和贷款审核制度。

三、中国如何应对次贷危机

我们能从美国次级贷款危机中得到什么启示呢?可能有人会说,根本学不到什么,因为中国根本就没有次级贷款市场。但是,仔细想想,我们会发现,中国经济中也有类似于美国次级贷款的成分,如果不加以注意,中国经济也有被拖入恶性循环的可能性。

事实上,本次美国次级贷款危机的源头就是美国房地产金融机构在市场繁荣时期放松了贷款条件,推出前紧后松的贷款产品。中国的商业银行应该充分重视美国次贷危机教训。在次贷风波发生前,美国经济已经在高增长率、低通胀

幅升值,为顺应这一形势,我国吸收外商投资的策略和措施可进行一定程度的调整与改进。

1.加快我国资本市场的建立和完善。这样即使人民币升值,对于流入我国的FDI也不会存在巨大的影响。

2.继续保持相对稳定的汇率水平。这样就减少了外资企业生产经营中所面临的汇率风险,保证其在华直接投资的利润。因此要继续探索更为有效的、适合中国国情的人民币汇率形成机制,从根本上解决外汇市场供求不平衡状况,真正释放人民币升值的压力。而且低汇率波动也从另一个方面显示了经济的稳定性。一个稳定的经济环境也是吸引外资流入的重要因素。

3.完善我国的外商投资促进战略。长期以来,我国实施的是数量扩张型引资战略。人民币的持续升值,客观上要求外商投资战略的转变,即指导外商投资由规模速度型向质量效益型转变,形成布局合理、比较优势明显的外商投资新格局。

4.进一步改善投资软环境。外国投资者在中国投资,更为看重的是投资“软环境”,包括稳定的政策环境,公平竞争的市场环境,创

新的体制和政策环境,优越的人才环境,以及完善的法制环境等。改善投资“软环境”,是吸引外商继续加大对中国投资的重要工作。

总的来说,我们应该在保证人民币汇率稳定的前提下,努力为外商营造一个次序良好、有利益可求的投资环境,从而吸引更多的外商直接投资,为中国经济的持续发展助一臂之力。

参考文献:

- [1]王颖 《人民币升值对我国外商直接投资的影响》 北方经贸 2007(1)
- [2]武卓卓 《人民币升值影响FDI流入的实证分析》 当代经理人 2006(9)
- [3]陈红英 《FDI搬家?—外商直接投资从中国转向东盟主要国家现象分析》 中国外资 2008(2)
- [4]王文武 《人民币升值对我国利用外商直接投资的影响》 硕士论文
- [5]尚蕊 《人民币汇率对FDI影响的实证分析》 福建金融管理干部学院学报 2007(3)
- [6]黄倩 《人民币汇率对外商直接投资的影响》 财经界 2007(3)
- [7]商务部网站 人民银行网站

(作者单位:福建泉州经贸职业技术学院,系厦门大学经济学院高校教师国际贸易在职研究生)